



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

Economía

Facultad de Economía y Finanzas

**DISERTACIÓN SOBRE LA INFLACIÓN RECIENTE EN EL
PERÚ Y EL MUNDO**

**Trabajo de Suficiencia Profesional
presentado para optar al Título Profesional de
Licenciado en Economía**

**Presentado por
Arthur Daniel Inca Silva
Alexis Aharon Martinez Almonte**

Lima, febrero 2025



REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO
FACULTAD DE ECONOMÍA Y FINANZAS

A través del presente, la Facultad de Economía y Finanzas deja constancia de que el Trabajo de Suficiencia Profesional titulado *IMPACTO DE LA POLÍTICA FISCAL Y LA DEUDA PÚBLICA EN LA ADAPTACIÓN AL CAMBIO CLIMÁTICO* presentado por KATYA ELISA HARO KÖELL, identificada con DNI N° 70308542, y ADRIANA MASÍEL MORALES ARÉVALO, identificada con DNI N° 72296974, para optar al Título Profesional de Licenciado en Economía, fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin el 14 de febrero de 2025. El siguiente fue el resultado obtenido:



De acuerdo con la política vigente, el porcentaje obtenido de similitud con otras fuentes se encuentra dentro de los márgenes permitidos.

Se emite el presente documento para los fines estipulados en el Reglamento de Grados y Títulos de la Facultad de Economía y Finanzas.

Lima, 16 de abril de 2024.



Juan Francisco Castro
Decano
Facultad de Economía y Finanzas

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	3
CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO	4
1. Curva de Phillips y alternativas para medir inflación	4
2. Bienestar y los efectos de la Inflación.....	5
3. Rol de los Bancos Centrales, la búsqueda de estabilidad de precios y metas de inflación.....	6
CAPÍTULO II: EVIDENCIA EMPÍRICA.....	9
1. Inflación en EE.UU. y Europa	9
1.2. Disrupción en la cadena de suministros y cambios en el consumo	9
1.3. El esquema de Metas Explícitas de Inflación.....	12
1.4. El esquema MEI, producto, expectativas y TC	14
2. Inflación en el Perú y el Banco Central de Reserva	16
2.1. Esquema de Metas de Inflación sobre la inflación peruana	17
2.2. Esquema de Metas de Inflación sobre otras variables.....	18
Conclusiones	20
Bibliografía	22

INTRODUCCIÓN

La pandemia del Covid-19 significó un punto de inflexión, resultando en una crisis sanitaria global bajo escenarios inéditos e imprevisibles. Se limitó la interrelación de las personas, lo que a su vez afectó de manera directa a la economía. Estas restricciones repentinas pusieron a prueba los mercados en el mundo, la globalización de las cadenas de valor, que habían impulsado el crecimiento económico global hasta ese momento, y la capacidad de respuesta de los hacedores de política. Una vez controlada la emergencia sanitaria y reabiertos los mercados de EE.UU., de la Eurozona y del Perú, la mayoría de las economías experimentaron un repunte en las tasas de inflación, un fenómeno ampliamente superado en el pasado pero que volvió a tener relevancia.

La inflación se desarrolló de acuerdo a la región y a particularidades locales. Por ello, el motivo de este artículo es profundizar en la literatura que revisa las causas del proceso inflacionario luego de la pandemia en las zonas descritas y los aprendizajes resultado de las políticas económicas empleadas.

Se presentarán 3 secciones en el presente documento. En el Marco Teórico mostramos los principales modelos macroeconómicos sobre la inflación, sus efectos sobre la economía y medidas para controlarlas. En la sección de Evidencia Empírica ahondamos en los resultados obtenidos por académicos que explican y analizan la inflación en el Perú, EE.UU. y de la Eurozona en el periodo mencionado. Finalmente, en la sección de conclusiones se busca sintetizar los resultados, plantear escenarios inflacionarios no explorados y rescatar las enseñanzas que nos deja la literatura en el intervalo de tiempo analizado.

CAPITULO I: MARCO TEÓRICO

La presente sección realizaremos un análisis de la literatura teórica respecto a las relaciones esperadas entre la inflación y las otras variables con las que interactúa en la macroeconomía, para ello mencionaremos también las metas de inflación usualmente utilizadas.

1. Curva de Phillips y alternativas para medir inflación

Dentro de los principales elementos de estudio en macroeconomía, la Curva de Phillips es clave para entender que la relación entre la tasa de desempleo e inflación de una economía es inversa y constante. Según Parkin (2009), una forma alternativa de analizar los ciclos inflacionarios se basa en la correlación a corto plazo entre la inflación y el desempleo, lo que se conoce como la curva de Phillips. Un shock positivo de incremento salarial en el mercado laboral conlleva un incremento en el nivel general de salarios, lo cual, a su vez, a un incremento en el nivel general de precios.

Friedman (1993) criticó el carácter estático del análisis que realiza la curva de Phillips, además de cuestionar la relación entre el salario nominal y el empleo. Según Friedman, un enfoque dinámico es necesario para una explicación adecuada del mercado laboral tomando como referencia a Fisher (1926), la inflación era un proceso dinámico que surgía de las fluctuaciones en la tasa de gasto alrededor de una tendencia media o normal. Phelps (1967), por su parte, argumentaba su desacuerdo con la curva de Phillips debido a la relación directa entre la inflación y la producción.

La teoría no funcionó efectivamente en la década de 1970 en un escenario de estanflación (estancamiento más inflación) lo que significó alto desempleo. La curva tampoco parecía describir bien el comportamiento del mercado de la pandemia con respecto a la inflación. Sin embargo, hoy en día todavía se emplea una versión modificada para modelar el efecto de políticas monetarias sobre la inflación.

Furnan & Powell (2021), quienes habilitan un ratio de vacantes laborales sobre desempleo (V/U) para medir el grado de calentamiento del mercado laboral. Emplean este ratio en la pandemia del Covid 19, donde se experimentó un incremento del nivel de vacantes laborales y una tasa de desempleo que no validaba un sobrecalentamiento del mercado.

2. El Bienestar y los efectos de la inflación

Sustentar el estudio de la inflación tiene como requisito revisar los principales efectos perjudiciales de la inflación. ¿Por qué los países del mundo buscan mantener la inflación controlada de sus respectivas monedas? Para ser rigurosos en el análisis primero detallamos las diferencias entre inflación anticipada e imprevista.

En el modelo Neoclásico, la inflación esperada suele tener un costo muy bajo en el bienestar de los agentes (consumo, riqueza) porque el incremento de los precios será absorbido por el incremento de salario nominal de los individuos, lo que resguarda el poder de compra. No obstante, si consideramos los Costos de Menú y Costes de Suelas de Zapato, la economía bajo una alta inflación puede resultar afectada.

Los Costes de Menú muestran la existencia de rigideces en los precios. Según Calvo, un porcentaje aleatorio “P” de firmas realizan la actualización de sus precios mientras que (1-P) mantienen los precios (Calvo,1984). Además, cuando las firmas actualizan sus costes terminan incurriendo en gastos adicionales a causa de la inflación. “Los costes de menú comprende el costo de decidir nuevos precios, el coste de imprimir nuevas listas de precios y catálogos a los distribuidores y a los clientes, el coste de anunciar los nuevos precios e incluso el coste de hacer frente a la irritación de los clientes” (Ramos, 2015). Debido a que no existen precios flexibles en la economía, la mala asignación de recursos puede ocurrir lo que perjudica el bienestar social.

“La inflación prolongada e intensa trastorna muchos hábitos de la vida económica: confronta a los consumidores con aumentos y dispersiones de precios que los envían a comprar; los hace dudar de su capacidad para mantener sus niveles de vida; deteriora el valor de sus trabajos profesionales y ahorros de largo plazo; y los obliga a reunir más información y a intentar predecir el futuro –actividades costosas y arriesgadas para las que están poco calificados y a las que inevitablemente ven con ansiedad–” (Okun, 1975, p. 383).

En general, los efectos nocivos de la inflación para las economías suelen ser tres: i) Distorsiona el reconocimiento de precios relativos lo que perjudica la asignación de recursos; ii) promueve la especulación lo que expone más rápido a una economía a crisis financieras; iii) Costos de transacción incrementados (Cheng, 2004; Rochon & Rossi, 2007).

Considerando que este estudio evalúa también la inflación en el Perú, una pequeña economía abierta, es relevante hablar sobre los efectos nocivos de la inflación importada, inflación externa expresada en nuevos soles, al tener en curso legal 2 monedas. De acuerdo a Monacelli (2005), la inflación importada es resultado de los desvíos de la ley de un solo precio, un diferencial entre el traspaso de precios internacionales hacia los precios domésticos que a su vez se captura en la curva de Phillips.

De acuerdo con Winkelried, la inflación importada tiene mayor relevancia al explicar la inflación total en el modelo de proyección trimestral que maneja el BCRP (Winkelried, 2013). En síntesis, dentro de una pequeña economía abierta, la inflación esperada es la que influye en la formación de expectativas; y la inflación importada, la que se genera a partir de tipo de cambios nominal.

3. Rol de los bancos centrales, la búsqueda de estabilidad de precios y metas de inflación

Para combatir la inflación los gobiernos cuentan con bancos centrales para intervenir en el mercado. El mandato tradicional de los bancos centrales es mantener la estabilidad de precios y el nivel del empleo. Utilizar reglas de políticas monetarias ayuda a disminuir la volatilidad de los ciclos económicos debido a shocks que enfrentan las economías, de forma que mantienen el bienestar de la población protegiendo el poder de compra y logrando una inflación dentro del rango meta.

El nacimiento de reglas de política monetaria ceñida a metas explícitas y estrictas tuvo sus inicios en 1990 con Nueva Zelanda como pionero de esta herramienta. La tasa de interés referencial utilizó mecanismos de transmisión afectando la disponibilidad de créditos en la economía, alentando o desalentando el ahorro y anclando las expectativas de los agentes a un rango numérico de meta de inflación para uno o más periodos. La proyección anticipada del banco central de metas se emplea porque la velocidad de transmisión es más rápida que la de los precios agregados. (Winkelried, 2013)

La política monetaria pareció no ser efectiva en la década de 1970 a 1980 por lo que la inflación se presentó con altas tasas y el estancamiento por el shock negativo de oferta del petróleo. La tradicional política de subir tasa de interés sólo agravó la inflación e incrementó el desempleo. Los únicos bancos centrales que tuvieron cierto éxito con respecto a la inflación fueron aquellos que tuvieron credibilidad y se ciñeron a una regla clara y de largo plazo.

De acuerdo a Garín et al., hay condiciones básicas que deben cumplirse para que podamos contar con una política monetaria deseable que pueda abordar la inflación de forma efectiva son: i) Las reglas claras de política monetaria son preferibles porque se anclan expectativas lo que optimiza el trade-off entre inflación y la brecha producto; ii) las metas de política deben ser entendidas por el público para efectivamente anclar expectativas por lo que los bancos centrales deben ser más responsables; iii) se tiene que tomar en consideración las restricciones de información que enfrenta un banco central en la formación de políticas monetarias; y, iv) la regla óptima de política monetaria debería sustentarse en un equilibrio determinado (Garín et al., 2016) .

Por último, los papers de Winkelried & Vega (2005) o el de Schmidt-Hebbel (2009), considerando en sus respectivas muestras economías en desarrollo y desarrolladas, determinan que el MEI tuvo efectos significativos para combatir la inflación y la volatilidad relacionada a la misma.

Según Mishkin y Schmidt-Hebbel (2007), establecer reglas claras en la política monetaria puede ayudar a amortiguar el impacto de los cambios bruscos en los precios del petróleo y el tipo de cambio, además de fortalecer la independencia del banco central. Sin embargo, sus hallazgos sugieren que los países que han implementado metas de inflación no han logrado resultados significativamente superiores en comparación con economías similares, aunque sí han obtenido ciertos beneficios.

En el caso de los países en desarrollo, hay consenso en que el esquema de Metas Explícitas de Inflación (MEI) contribuye a reducir tanto la volatilidad como el nivel de inflación, algo especialmente evidente en América Latina. En esa línea, Schmidt-Hebbel et al. (2002) aplicaron un modelo VAR para evaluar el impacto del MEI en Brasil, México y Chile. Su análisis mostró que esta estrategia influye en las expectativas del sector privado, disminuyendo la volatilidad y favoreciendo la estabilidad de la inflación a niveles bajos.

Asimismo, un estudio del Fondo Monetario Internacional (FMI) que examinó 35 economías en desarrollo encontró que, aunque todas registraron una caída en la inflación, aquellos países que implementaron el MEI lograron una reducción más acelerada en comparación con aquellos que no adoptaron este enfoque (Khatkhate, 2006).

CAPÍTULO II: EVIDENCIA EMPÍRICA

1. Inflación en EE.UU. y Europa

La tasa de inflación creciente en EE.UU. y Europa fue un fenómeno ampliamente estudiado y un debate bastante extenso entre bandos de economistas con respecto al origen de la inflación y de su naturaleza en el tiempo. Luego de la apertura comercial, un primer equipo pensó que la inflación tendría características “permanentes”, mientras que un segundo equipo pensó que tendría características “transitorias”. Además, detrás de estas conclusiones estuvieron 3 motivos principales. En primer lugar, veremos cómo los cambios en el consumo y las interrupciones en la cadena de suministros afectaron al mercado de bienes. En segundo lugar, veremos el impacto que tuvo sobre el mercado laboral, el posible sobrecalentamiento de la economía explicándolo en base a los salarios, los cuales tuvieron relación con los paquetes de reactivación con palanca fiscal por parte del gobierno de EE.UU., dentro de los planes de la recuperación post-Covid, así como de las singularidades de los gobiernos europeos. Finalmente, mencionaremos los motivos de por qué la FED y el Banco Central Europeo (BCE) fueron fuertemente criticados debido a sus papeles reactivos y sus respectivas peculiaridades.

1.2. Interrupción en la cadena de suministros y cambios en el consumo

El aislamiento obligatorio de las personas por cuarentena y toque de queda afectaron a los países para disminuir la tasa creciente de contagios en la pandemia del Covid 19. Estas medidas empujaron a que el consumo e inversión pública fueran el principal sostén luego del inicio de la pandemia, como estrategia contracíclica para evitar el cierre de negocios, para no romper la cadena de pagos y mantener los salarios. El resultado fue que tanto las economías más grandes como sus socios comerciales tuvieron interrupciones en las cadenas de valor globales, ya que muchos procesos productivos dependen de importaciones para continuar con su producción. Asimismo, el mismo encierro impulsó nuevas formas de comercio utilizando medios digitales y obligando a los consumidores a adaptarse a los mismos para que el mínimo contacto directo posible. Ello elevó los requerimientos focalizados de ciertos bienes y servicios y disminuyó el requerimiento de aquellos con mayor necesidad de contacto humano.

Entre los paper que abordan el comportamiento de la inflación entre los periodos estudiados tanto para EE.UU. como para la Eurozona tenemos varios paper que emplean metodologías similares. El paper “What Caused the US Pandemic-Era Inflation?”, donde Blanchard & Bernanke (2023) utilizan el modelo estructurado de vectores autorregresivos (SVAR) compuesto por 4 ecuaciones para determinar las variables explicadas de salario nominal, nivel de precios y las expectativas de inflación nominal de corto y largo plazo. Los autores no emplean inflación core y eligen una metodología basada en que la inflación nominal sea igual a la sumatoria entre una inflación mediana ponderada y un factor residual ($\pi = \text{Mediana}' + e$). Utilizar la mediana tiene como objetivo limpiar la volatilidad proveniente de los sectores de energía, alimentos y la volatilidad resultada de la escasez sectorial.

Blanchard & Bernanke (2023) muestran que el impacto del aumento de salarios a la inflación fue pequeño aunque haya existido sobrecalentamiento en el mercado laboral. En su modelo muestran que el aumento en salarios afectó a la mediana lo que no incrementó sustancialmente la inflación total. Así, el mayor factor explicativo que terminan mostrando se refleja por parte del crecimiento residual, el cual se explica por cambios sobre el consumo de bienes (con oferta inelástica en la pandemia) y por el precio de commodities. En conclusión, los autores mencionan que el efecto del mercado laboral sobre la inflación no debería ser ignorada por la posibilidad de que pueda crecer y volverse más persistente.

En su paper titulado “The rise and fall of the inflation in the Euro Area (2021-2024): A heterodox perspective”, los autores Ferreira et al (2025) elaboran 3 partes para explicar el comportamiento de la inflación, la subida y bajada de inflación en la Euro Zona y políticas monetarias con sus respectivas implicaciones distributivas.

En primer lugar, mencionan el debate sobre la inflación y distribución en los 2020s. El debate buscaba definir si la inflación era “transitoria” o “permanente”. Para los del grupo “transitorio”, se menciona que la inflación no fue resultado de exceso de demanda, sino por picos en precios significativos sistemáticamente

Por otro lado, los economistas del equipo “permanente”, quienes consideran que a medida que el nivel general de precios comienza a crecer los cambios en expectativas pueden empujar a la economía a un espiral de salario-precios.

En segundo lugar, Ferreira et al (2025) mencionan a los principales conductores de la subida y bajada de la inflación en la zona Euro. Explican que el nivel de inflación comenzó a crecer en 2021, a medida que las restricciones impuestas sobre la economía comenzaron a relajarse. Muestran que la inflación para diciembre 2020 fue de -0.3%, pasa a 5% en diciembre 2021 y da un salto a 10.6% en octubre 2022 (Eurostat,2024). Asimismo, hacen un recorrido por parte de la demanda y oferta agregada.

Por parte de demanda agregada, mencionan que el gasto en el consumo más la inversión privada estuvieron por debajo del nivel pre pandemia por lo que difícilmente serían los conductores del pico inflacionario. Además, terminan mencionando que el ratio vacancias/desempleo tiene un pico en el segundo trimestre del 2022 en la Eurozona, durante el periodo de alta inflación, el ratio se mantuvo relativamente estable durante el periodo de desinflación. Es decir, la inflación regresó a su rango meta a pesar del hecho que el ratio vacancia trabajo se mantuviera por encima que en el periodo pre pandemia.

Por parte de la oferta agregada, los autores mencionan que los factores de la oferta parecen haber tenido mayor participación en la subida y bajada de la inflación en las economías de la zona europea. El incremento en insumos específicos como productos energéticos, a los que sus precios subieron a inicios del 2021 y durante 2022 y con menor participación de bienes industriales y costes de transporte. Además, luego de la apertura post pandemia, aún había disrupciones significativas en las cadenas de suministro globales por las restricciones de la oferta y cuellos de botella logísticos lo que incrementó la inflación en la Eurozona. Adicionalmente, el inicio de la guerra en Ucrania a inicios del 2022 sólo empeoró el incremento de precios de energía y comida. Asimismo, estos conductores jugaron un rol preponderante en la desinflación luego de la mitad del 2023 y en 2024.

Según Ferreira et al (2025), las medidas para poder contener el crecimiento de salarios ha sido el principal objetivo de la política monetaria. Asimismo, Shnabel (2022), propone que el motivo de emplear metas explícitas de inflación es el riesgo del desanclaje de expectativas entre precios y salarios debido a que los factores que los fijaban estaban aumentando y el hacedor de política monetaria tenía que intervenir para evitar una espiral salario-precio.

En tercer lugar, Ferreira et al (2025) mencionan la relación entre la inflación y las políticas monetarias, que aunque los hacedores de política tuvieron claro que se debía a un shock temporal de oferta, decidieron subir la tasa de interés de referencia ante el temor de un desanclaje de las expectativas de inflación para evitar cualquier escenario negativo por si los parámetros del modelo llegaran a estar a niveles pre pandemia lo que causaría que la inflación de precios estuviera por encima de los niveles de meta.

Bernanke & Blanchard (2024) realizaron a través del estudio: “An Analysis of Pandemic-Era Inflation in 11 Economies” modelos simples con variables endógenas como inflación de precios, inflación salarial, expectativas de inflación a largo y corto plazo encontrando que en la era de la pandemia en EE.UU. fue inicialmente el resultado de shocks adversos de precios relativos y escasez sectorial, los cuales tuvieron efectos fuertes pero transitorios sobre la inflación. Además, argumentan, a través de gráficos de barras, la participación que tuvo la inflación salarial, precios de la energía, escasez, precios de los alimentos, productividad y pusieron como base las condiciones iniciales de la inflación a inicios del 2019 para determinar la contribución de cada variable. Los autores mantienen como conclusión que para la mayoría de los países la relación vacantes-desempleo tendría que disminuir sustancialmente (lograr mejor equilibrio). También mencionan el ejemplo que para EE.UU. suponiendo ratio se mantuviera igual para el segundo trimestre 2023 la inflación se mantendría en 3.5%, mientras que una disminución del ratio en comparación a su valor precio a la pandemia del 1.2% resultaría en una disminución de la inflación del 2.8% a fines del 2024. Para la zona euro, el modelo sugería que mantener ese nivel de inflación requeriría una disminución del ratio vacantes-desempleo por debajo del valor previo a la pandemia dado que el modelo proyecta una inflación del 2% en la zona euro. Básicamente se presenta una planitud de la curva de Phillips de los salarios con lo que de nuevo los mercados ajustados no habían contribuido al aumento de la inflación en la mayoría de la economía, pero mercados laborales más laxos no reducirían la inflación muy rápidamente.

1.3. El esquema de Metas Explicitas de Inflación

El enfoque de metas explícitas de inflación es una estrategia de política monetaria enfocada en lograr la estabilidad de precios. Se basa en la publicación de un objetivo numérico para uno o más periodos. En esta sección presentaremos diferentes estudios que muestran los efectos del régimen de metas de inflación y distintas estrategias de los bancos centrales. La evidencia muestra que existe un efecto positivo marcado en la aplicación del esquema de metas de inflación. Asimismo, la precisión de los bancos centrales para el uso de este enfoque puede modificar las condiciones de los agentes en la economía.

Akerlof et al (1996) realizaron simulaciones utilizando un modelo en el que la rigidez de los salarios nominales genera una curva de Phillips de largo plazo no vertical. Sus resultados mostraron que la reducción de la meta de inflación de 2% a 0% podría provocar una pérdida permanente del 1% al 3% del producto anual, con tasas de desempleo significativamente más altas. Concluyeron que no podían determinar una meta de inflación adecuada pero sí aseverar que la cercanía a 0% no era beneficiosa.

Por otro lado, Blanchard et al (2010) recomendó, tras la crisis financiera, que los bancos centrales elevarán sus metas de inflación para evitar que estas estuvieran cerca de límite nulo inferior. Esto debido a que una meta más baja dejaría a la autoridad monetaria con menos espacio de maniobra para políticas expansivas en caso de shocks negativos. Durante la crisis financiera, la cercanía a 0% obligó a utilizar una política fiscal expansiva. Si hubiera sido la meta de inflación más alta, las autoridades hubieran podido reducir más las tasas y así disminuir la caída de la producción y el desgaste de las posiciones fiscales.

En el estudio de Ball (2014), se recomendó una meta de inflación del 4% estimando el costo único de la desinflación debido al desempleo y la caída en la producción; no obstante, no presentó evidencia de que mantener esa meta de inflación no supere los beneficios de la flexibilidad del banco central. Feldstein (1997) & Abel (1997) demostraron por su parte que los efectos de la distorsión fiscal son mayores con una inflación del 4% en lugar de 2%, asimismo, la pérdida del PBI por estos efectos supera la estimación de Ball sobre la pérdida única por la caída en la inflación.

Andres Blanco (2021) sugirió una meta de inflación del 3.5% para EE.UU. sustentado en el desarrollo de un modelo macroeconómico en el que los cambios de precios se dan de forma aleatoria y escalonada, generando rigideces en los precios ante movimientos en la oferta o demanda agregada. La política monetaria utiliza la tasa de interés nominal como instrumento limitado límite inferior nulo, siguiendo la Regla de Taylor. Encuentra que tener 3.5% como meta es el mínimo en el que el límite inferior no genera volatilidad en el consumo y empleo. No obstante, considera que los costos sociales de esta meta se dan por la mala asignación de recursos y por los cambios escalonados en el nivel de precios. Los costos marginales de tener esta tasa en lugar 0% es prácticamente nulo para Estados Unidos.

1.4. El esquema MEI, producto, expectativas y TC

Respecto a los efectos del MEI sobre distintas variables macroeconómicas. Podemos identificar los efectos en diversos estudios. Céspedes, Lavado & Ramirez (2016), recopilaron datos de 55 países de economías desarrollada y en desarrollo entre 1960 y 2010, y a través de un modelo estimado por el método de máxima verosimilitud muestran cómo afectan diversas variables a la tasa de crecimiento de la PTF. La estimación muestra un impacto negativo y significativo de la inestabilidad de precios en el crecimiento de la productividad. Por lo que el sistema de metas de inflación, al ayudar a estabilizar los precios, tiene un efecto positivo en la productividad y el crecimiento económico.

Por su parte, Khan (2021) utilizando Propensity Score Matching evalúa el crecimiento de 59 países en los que utilizan el esquema de metas de inflación y otros que no. Además, un criterio fue que estos países no estén clasificados como de bajos ingresos por el banco mundial para un horizonte de 25 años, de 1990 a 2014. Los resultados indican que los países que no adoptaron el esquema de metas de inflación superaron en 0.5%. Los autores recomiendan realizar más estudios, pero sugieren no tomar al esquema de metas de inflación como la solución definitiva para las autoridades del banco central.

Bambe et al (2024) realizó un estudio a 47 países en desarrollo utilizando un panel de 31,027 firmas para analizar los efectos de las metas de inflación sobre el desempeño empresarial. Mediante el uso del balanceo de entropía para eliminar el sesgo de selección, los resultados muestran efectos económicos significativos y robustos. Además, los efectos positivos de la meta de inflación sobre la productividad empresarial aumentan con el tiempo, teniendo como principales canales de transmisión la reducción de la inflación y su volatilidad, las tasas de interés y los tipos de cambio.

De acuerdo con Flamini (2007), una característica empírica de las economías abiertas es que movimientos en el tipo de cambio se transmite de manera incompleta y con retraso al precio interno de las importaciones, este fenómeno es conocido como “pass-through”, el cual es relevante respecto a la transmisión de los choques externos y domésticos de la economía. En particular el efecto del “pass-through” reduce la efectividad de la política monetaria del banco central empeorando la estabilización de la inflación y el desfase de la producción con metas de inflación.

2. Inflación en el Perú y el Banco Central de Reserva

De acuerdo con Winkelried (2013), las acciones de política monetaria que realiza el BCRP afectan rápidamente el sector financiero de la economía; sin embargo, debido a la presencia de rigideces nominales, la transmisión hacia los precios agregados es más lenta. Esto llevó a los hacedores de política a que las decisiones se basen en la percepción que el BCRP tiene sobre desarrollos futuros de la economía. Elevar la tasa de referencia ante expectativas de presiones en la demanda en el futuro o disminuirlas en caso las economías principales esperen una ralentización en su crecimiento son parte de las acciones anticipadas que el BCRP podría tomar para suavizar cualquier impacto de estos eventos.

El aprendizaje y las experiencias que atravesó el banco central durante las épocas de alta dolarización, crisis financieras internacional y el cambio en las funciones tras el cambio en la ley orgánica N° 26123, le permitieron al BCRP desde 1992 aplicar medidas como el encaje a los depósitos en dólares para continuar siendo el prestamista de última instancia ante un corrida en dicha moneda. Por otro lado, de acuerdo con Yamada (2016), el cambio en la tasa de encaje también le dio maniobrabilidad al BCRP para enfrentar la crisis global de liquidez de 1998 y progresivamente se modificaron de acuerdo a la coyuntura. Asimismo, durante la crisis del 2008, el BCRP pudo proveer el 9% del equivalente al PBI en liquidez mediante un financiamiento mayor a un año, intervenciones cambiarias y reducciones a los encajes.

Yamada (2016), nos indica que las crisis internacionales así como las dificultades políticas tienen efectos negativos sobre la producción, llegando el Perú a estar cerca de escenarios de deflación que se trataba de mantener, con poca efectividad, a través de un régimen monetario de metas de crecimiento de la emisión primaria. Por ello se propuso adoptar un esquema de metas explícitas que requería de un marco cuantitativo que permita proyectar la inflación para un ajuste monetario temprano. La particularidad del Perú era que la inflación inicial era negativa y menor que el rango meta, asimismo, nos encontrábamos con una economía parcialmente dolarizada.

El sistema de política monetaria actual se caracteriza como un régimen de metas de inflación totalmente establecido, que considera los riesgos derivados de la dolarización financiera. La meta de inflación es un aumento anual del 2% en el IPC, con un margen de 1% a 3%. El BCRP utiliza la tasa bancaria overnight como meta operativa (Rossini et al., 2014, pp. 242-245)

2.1. Esquema de Metas de Inflación sobre la inflación peruana

Desde 1994, el BCRP comenzó a anunciar metas inflacionarias de largo plazo anualmente, tras realizar un plan de desinflación para que la economía pudiera salir del proceso hiperinflacionario en el que se encontraba. La reputación del BCRP construida tras mantener la estabilidad monetaria le permitió posteriormente reunir las condiciones necesarias para adoptar un esquema de metas de inflación a partir del 2002 (Winkelried, 2012)

Levin et al (2014) realiza un estudio con una muestra de 45 países emergentes incluyendo al Perú, concluyendo que la política de metas de inflación ha sido exitosa en mantener controlados los niveles de inflación. Petursson (2015) también realiza un estudio para 21 países, incluyendo al Perú, que han adoptado el esquema de metas de inflación han logrado disminuir las fluctuaciones de la inflación y la persistencia de la misma, por otro lado las expectativas de inflación parecen volverse más prospectivas, y además, se resalta que el desempeño de la inflación no se ha producto a costa de la producción.

2.2. Esquema de Metas de Inflación sobre otras variables

Explorando los resultados que podemos hallar tras la adopción del esquema de metas de inflación, se encuentra la desdolarización financiera. Esta se encontraba cerca al 71.2% para los depósitos en 2001; sin embargo, entre 2012 y 2013, la tasa disminuyó al 39%. Reducir en casi 50% la dolarización es un logro que superó a todos los otros países que luchaban con la alta dolarización en sus economías, ubicándonos dentro de los países con menor dolarización de la región. Es importante notar que el uso de herramientas adicionales, por parte de la autoridad monetaria también ayudaron a disminuir la alta dolarización (Armas et al., 2015, pp. 220-221)

Catão y Terrones (2016, pp. 132-139) realizaron un estudio para evaluar los efectos de las herramientas que se utilizaron para disminuir la dolarización financiera en el Perú a través de un modelo con datos trimestrales entre 1993 y 2014. Los autores indican que el régimen de metas de inflación tuvo un impacto significativo en la desdolarización del crédito pero su impacto en la desdolarización de los depósitos fue nulo.

Por otro lado, es posible también, identificar que los bajos niveles de inflación fueron acompañados de altas tasas de crecimiento económico. Podemos identificar así que la meta de inflación no afecta negativamente al crecimiento económico promedio. Con un crecimiento de 5% en promedio anual entre 2005-2019, no podemos evidenciar la existencia de un trade off entre el crecimiento y la inflación.

Conclusiones

La revisión del análisis del fenómeno inflacionario en el Perú, EE.UU. y la Eurozona después de la pandemia covid-19 revela la amplia complejidad de la inflación y relevancia de los factores tanto endógenos como exógenos en su performance. A nivel general, la inflación de EE.UU. y Europa fue impulsada esencialmente por interrupciones en la cadena de valor global, cambios en los patrones de consumo en la economía, presiones sobre el mercado laboral y políticas económicas de estímulo fiscal y monetarias. Estos últimos generaron un extenso debate de si el efecto de la inflación sería “transitorio” o “permanente”, ello supeditó las políticas de los reguladores monetarios, que en algunos escenarios fueron totalmente reactivos ante el crecimiento de precios.

Para el Perú el empleo del esquema de Metas Explícitas de Inflación (MEI) demostró ser realmente efectivo para la estabilidad macroeconómica logrando mantener bajo control la inflación. El resultado de anclar las expectativas de inflación y reducir la volatilidad de precios permitió a la economía enfrentar shocks externos bajo mayor control. Asimismo, la implementación del MEI contribuyó a reducir la dolarización y ha minimizado la transmisión del tipo de cambio a la inflación interna.

Por otro lado, los papers revisados también muestran que el MEI no es una solución única y definitiva para todos los contextos económicos. Si bien en países en desarrollo, como el Perú, ha logrado controlar la inflación y la volatilidad, hay análisis que mencionan que el impacto en el crecimiento económico de largo plazo no es muy claro. Además, de los desafíos de los bancos centrales para equilibrar la estabilidad de precios con el dinamismo del mercado laboral y el crecimiento del producto.

Es importante tener en consideración que la pandemia tuvo como protagonista a los choques de oferta negativos y anclajes de expectativas de inflación. Esto implicó que luego de la regularización de los cuellos botella de suministros energéticos y normalización del precio del petróleo se pudo reducir la inflación. Sin embargo, no se ha explorado en el paper el empleo de políticas alternativas debido a que el desanclaje de las expectativas inflacionarias se podrían concretar en caso de que los shocks de oferta sean más recurrentes o de escenarios de conflictos que impulsen mayores problemas en el suministro de energía. Además, aunque emplear la tasa

de referencia para mantener controlada la inflación asegura el compromiso de los bancos centrales, no necesariamente ayuda a que los consumidores mantengan su capacidad de compra o a que no genere mayores desigualdades debido a que las mayores proporciones de deudas con respecto a ingresos y de canasta de alimentos sobre ingreso las tienen los individuos de menores ingresos.

Cabe rescatar que los papers explorados nos muestran un análisis en línea de tiempo, emplean metodologías innovadoras (ratio vacante - desempleo), desagregan la contribución individual de cada uno de los conductores de la inflación, comparan hasta 11 economías bajo la misma metodología realizando seguimiento a la inflación. Así, se desprende que bajo diferentes enfoques y su respectiva metodología logran llegar a que la inflación en el periodo analizado fue “transitorio” y no “permanente”.

Bibliografía

Abel, A. (1997). Comment. In C. D. Romer & D. H. Romer (Eds.), *Reducing inflation: Motivation and strategy* (pp. 156–166). University of Chicago Press.

Akerlof, G. A., Dickens, W. T., & Perry, G. L. (1996). The macroeconomics of low inflation. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1996(1), 1–59.

Armas, A., Castillo, P., & Vega, H. (2015). *Inflation targeting and monetary policy transmission in Peru*. In J. Céspedes & A. Velasco (Eds.), *Monetary Policy in Emerging Markets and Other Developing Countries* (pp. 89-122). Banco Central de Reserva del Perú.

Ball, L. (2014). The case for 4% inflation. *IMF Working Paper WP/14/92*. International Monetary Fund. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1492.pdf>

Blanchard, O., Dell'Ariccia, G., & Mauro, P. (2010). Rethinking macroeconomic policy. *IMF Staff Position Note* (12 February). Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/IMF-Staff-Position-Notes/Issues/2016/12/31/Rethinking-Macroeconomic-Policy-23513>

Blanchard, O. J., & Bernanke, B. S. (Junio de 2023). What caused the US Pandemic-Era Inflation? NBER Working Paper Series.

Bernanke, B., & Blanchard, O. (2024). *An analysis of pandemic-era inflation in 11 economies* (Working Paper 24-11). Peterson Institute for International Economics. <https://www.piie.com/sites/default/files/2024-05/wp24-11.pdf>

Blanco, A. (2021). Optimal inflation target in an economy with menu costs and zero lower bound. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 13(July), 108–141.

- CALVO, G. (1983), "Staggered Prices in a Utility Maximizing Framework", *Journal of Monetary Economics*, 12, 383–398.
- Catão, L. A., & Terrones, M. E. (2016). Financial de-dollarization: A global perspective and the Peruvian experience. *International Monetary Fund Working Papers*, 16(173), 1-43.
- Céspedes, N., Lavado, P., & Ramírez Rondán, N. (2016). La productividad en el Perú: Un panorama general. In N. Céspedes, P. Lavado, & N. Ramírez Rondán (Eds.), *Productividad en el Perú: Medición, determinantes e implicancias* (pp. 9–40). Universidad del Pacífico.
- Cheng, V. & Saito, M. (2004). Evaluación del esquema de metas explícitas de inflación en el Perú. Universidad del Pacífico, Lima, Perú.
- Eurostat, 2024b. HICP - monthly data (annual rate of change). [Data set]. https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/prc_hicp_manr/default/table?lang=en&category=prc.prc_hicp. Data accessed: July 2024.
- Friedman, M. (1993). The plucking model of business fluctuations revisited. *Economic Inquiry*, 31(2), 171–177.
- Fisher, I. (1926). *The purchasing power of money: Its determination and relation to credit, interest, and crises*. Macmillan.
- Furnan, J., & Powell, W. (22 de Noviembre de 2021). What is the best measure of labor market tightness? Obtenido de Peterson Institute for International Economics (PIIE): <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/what-best-measure-labormarket-tightness>
- Phelps, E. S. (1967). Phillips curves, expectations of inflation and optimal unemployment over time. *Economica*, 34(135), 254–281.
- Ferreira, V., Abreu, A., y Louçã, F. (2025). *The rise and fall of inflation in the Euro Area (2021–2024): A heterodox perspective*. *Structural Change and Economic Dynamics*, 72, 103–110. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2024.12.004>

- Khatkhate, D. (2006). Inflation Targeting: Much Ado about Something. *Economic and Political Weekly*, Vol. 41, No. 49, pp. 5031-5033.
- Khatkhate, D. (2006). Inflation targeting and institutional reforms in emerging economies. *Economic and Political Weekly*, 41(36), 3895–3902.
- Ramos, S. (2015). 8.2 Los costes de la inflación. En S. Ramos, OCW 2015 UPV/EHU: *Introducción a la macroeconomía* (pág. 14). OpenCourseWare
- Rochon, L. & Rossi, S. (2007). Metas de inflación, desempeño económico y distribución del ingreso. En Giron, A. & Correa, E. (Eds.). *Del Sur hacia el Norte: Economía política del orden económico internacional emergente* (pp. 83-96). Buenos Aires: Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.
- Schmidt-Hebbel, K. & Werner, A. (2002). Inflation Targeting in Brazil, Chile, and Mexico: Performance, Credibility, and the Exchange Rate. *Economía*, Vol. 2, No. 2, pp. 31-89.
- Schmidt-Hebbel, K., Tapia, M., & Werner, A. (2002). *Inflation targeting in Brazil, Chile, and Mexico: Performance, credibility, and the exchange rate*. Banco Central de Chile, Documentos de Trabajo.
- Schmidt-Hebbel, K. (2009). Inflation Targeting 20 Years On: Where, When, Why, With What Effects and What Lies Ahead? Documento de Trabajo N° 360. Pontificia Universidad Católica de Chile.
- Feldstein, M. (1997). The costs and benefits of going from low inflation to price stability. In C. D. Romer & D. H. Romer (Eds.), *Reducing inflation: Motivation and strategy* (pp. 123–156). University of Chicago Press.
- Garín, J., Lester, R., & Sims, E. (2016). On the desirability of nominal GDP targeting. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 69, 21-44.
https://www.nber.org/system/files/working_papers/w21420/w21420.pdf
- Parkin, M. (2009). *Economía 8va. Edición México, DF, México: Editorial Pearson Educación*.
- Okun, A. (1975). Inflation: Its mechanics and welfare costs. *Brooking Papers*(2), 351-390.

White, L. H. (2024). Should the Federal Reserve raise its inflation target? *Southern Economic Journal*, 1–19. <https://doi.org/10.1002/soej.12737>

Khan, N. (2021). Does inflation targeting really promote economic growth? *Review of Political Economy*, 34(3), 564–584. <https://doi.org/10.1080/09538259.2021.1902165>

Bambe, B. W., Combes, J. L., Kaba, K., & Minea, A. (2024). Inflation targeting and firm performance in developing countries. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 163, 104854. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2024.104854>

Flamini, A. (2007). Inflation targeting and exchange rate pass-through. *Journal of International Money and Finance*, 26(7), 1113–1150. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2007.06.003>

Mishkin, F., & Schmidt-Hebbel, K. (2007). *Monetary policy under inflation targeting: An assessment*. Banco Central de Chile.

Vega, M. (2018). El esquema de metas de inflación y la inflación peruana. *Revista Moneda, Banco Central de Reserva del Perú*, 173, 4–8.

Winkelried, D., & Vega, M. (2005). ¿Cambia la inflación cuando los países adoptan metas explícitas de inflación? *Apuntes: Revista de Ciencias Sociales*, 56/57, 139-156.

Winkelried, D. (2013). Modelo de Proyección Trimestral del BCRP: Actualización y novedades. *Revista Estudios Económicos*, Vol. 26, pp. 9-60.

Winkelried, D. (2014). *Exchange rate pass-through and inflation targeting in Peru*. **Journal of Applied Economics**, 17(1), 31-54.

Armas, A., Castillo, P., & Vega, H. (2015). Inflation targeting and monetary policy transmission in Peru. In J. Céspedes & A. Velasco (Eds.), *Monetary Policy in Emerging Markets and Other Developing Countries* (pp. 220-221). Banco Central de Reserva del Perú.

Dancourt, O. (2014). Monetary policy and inflation targeting in Peru. *Economic Analysis Journal*, 28(3), 45-78.

Levin, A., Natalucci, F., & Piger, J. (2014). The macroeconomic effects of inflation targeting in emerging markets. *Journal of Monetary Economics*, 63(4), 87-115.

- Petursson, T. (2015). *Inflation targeting and macroeconomic performance in emerging markets*. **International Journal of Central Banking**, 11(2), 65-98.
- Svensson, L. E. O. (2010). *Inflation targeting and monetary policy*. **Journal of Economic Perspectives**, 24(4), 1237-1256.
- Vega, H. (2018). *Inflation targeting and price stability in Peru: A comparative perspective*. **Latin American Journal of Central Banking**, 5(1), 30-58.
- Yamada, G. (2016). *Política monetaria y crisis financieras en el Perú: Experiencias y desafíos*. **Revista de Economía y Finanzas**, 12(2), 45-78.
- Rossini, R., Armas, A., & Quispe, Z. (2014). Metas de inflación en economías emergentes: La experiencia del Perú. En M. García-Escribano & R. Adler (Eds.), **Política monetaria y estabilidad macroeconómica en América Latina** (pp. 242-245). Fondo Monetario Internacional.